

Quel financement pour l'entreprise ?

Thème 3 du programme, question 3.5 : quel financement pour l'entreprise ? Acheter avant de vendre, investir avant de produire : toute entreprise doit financer des décalages de trésorerie et des biens durables. Ce chapitre présente les deux cycles de l'activité, la lecture du bilan et du compte de résultat, l'équilibre financier (fonds de roulement, besoin en fonds de roulement, trésorerie), la capacité d'autofinancement, les modes de financement externes et leur coût.

Repères 2026

- Impôt sur les sociétés : 25 % (taux réduit de 15 % jusqu'à 42 500 € de bénéfice pour les PME) : les intérêts d'emprunt et les loyers de crédit-bail sont déductibles.
- La BCE fixe les taux directeurs qui orientent le coût des crédits bancaires aux entreprises ; son objectif d'inflation est de 2 %.

Cycle d'exploitation, cycle d'investissement et besoins de financement

L'activité d'une entreprise s'organise en deux cycles. Le **cycle d'exploitation** est court et répétitif : acheter, stocker, produire, vendre, encaisser. Le **cycle d'investissement** est long : acquérir des biens durables (machines, bâtiments, logiciels, brevets) qui serviront plusieurs années et seront financés sur une durée comparable. Chaque cycle crée un **besoin de financement** : il faut payer avant d'encaisser.

Cycle	Opérations	Besoin créé	Horizon
Exploitation	Achat de plants, stockage, vente, encaissement 45 jours plus tard aux Jardins de Tessier	Décalage entre décaissements et encaissements : stocks et créances à financer, dettes fournisseurs qui aident	Semaines ou mois, renouvelé en permanence
Investissement	Ligne d'assemblage de 240 000 € chez Vélocité ; développement de l'application Kooma	Sortie d'argent immédiate, retour étalé sur plusieurs années	Plusieurs années

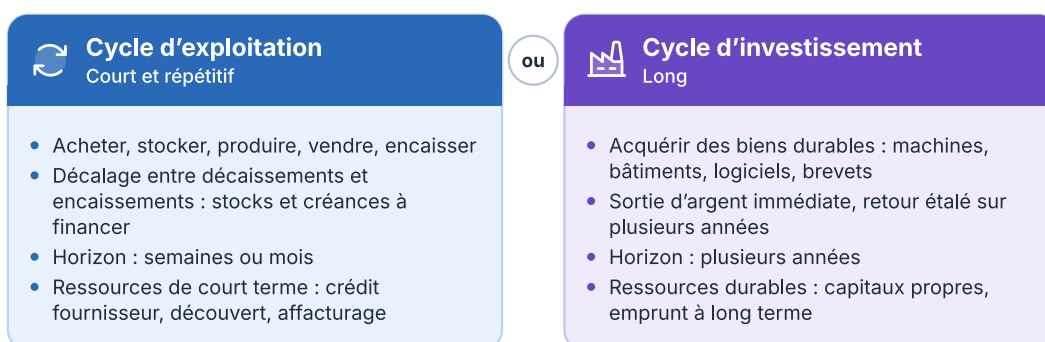


Schéma 1. Deux cycles, deux besoins de financement : un besoin de court terme se finance par des ressources de court terme, un emploi durable par une ressource durable.

Règle d'équilibre. Un emploi durable (investissement) se finance par une ressource durable (capitaux propres, emprunt à long terme) ; un besoin de court terme se finance par des ressources de court terme (crédit fournisseur, découvert, affacturation). Financer une machine par un découvert, ou un stock permanent par un crédit de trois mois, expose à la cessation de paiements.

Lire le compte de résultat et le bilan

Deux documents comptables permettent de lire la situation financière. Le **compte de résultat** récapitule, sur un exercice (en général douze mois), les **produits** (ventes, subventions) et les **charges** (achats, salaires, amortissements, intérêts, impôt) ; leur différence est le **résultat**, bénéfice ou perte. Le **bilan** photographie à une date le patrimoine : à l'actif ce que l'entreprise possède, au passif d'où viennent les ressources.

Actif (emplois)	Passif (ressources)
Actif immobilisé : immobilisations incorporelles (brevets, logiciels), corporelles (terrains, machines), financières (participations)	Capitaux propres : capital apporté par les associés, réserves (bénéfices conservés), résultat de l'exercice
Actif circulant : stocks, créances clients, trésorerie (banque, caisse)	Dettes : emprunts (long terme), dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales (court terme), découvert

L'**amortissement** répartit le coût d'une immobilisation sur sa durée d'utilisation : une dotation annuelle est une charge du compte de résultat, mais elle ne fait pas sortir d'argent ; c'est pourquoi la trésorerie dégagée par l'activité dépasse le résultat net. **Exemple.** Les Jardins de Tessier achètent une serre de 90 000 € amortie sur 15 ans : chaque année, une charge de 6 000 € réduit le résultat sans sortie de trésorerie.

L'équilibre financier : fonds de roulement, BFR, trésorerie

Trois indicateurs tirés du bilan résument l'équilibre financier.

Indicateur	Calcul	Signification
Fonds de roulement (FR)	Capitaux propres + emprunts à long terme – actif immobilisé	Excédent des ressources stables sur les emplois stables ; doit être positif et couvrir le BFR
Besoin en fonds de roulement (BFR)	Stocks + créances clients – dettes d'exploitation (fournisseurs, fiscales et sociales)	Argent immobilisé par le cycle d'exploitation ; il augmente avec le stock, les délais clients et l'activité
Trésorerie nette	FR – BFR	Positive : disponibilités ; négative : découvert ou crédits de trésorerie



Schéma 2. La trésorerie nette de la jardinerie de l'exemple : un fonds de roulement de 140 000 € ne couvre pas un BFR de 145 000 €, l'entreprise est à découvert alors qu'elle peut être rentable.

Exemple. Une jardinerie présente 180 000 € de stocks, 60 000 € de créances et 95 000 € de dettes d'exploitation : $BFR = 180\,000 + 60\,000 - 95\,000 = 145\,000$ €. Avec 300 000 € de capitaux propres, 150 000 € d'emprunts à long terme et 310 000 € d'immobilisations, $FR = 140\,000$ €. $Trésorerie = 140\,000 - 145\,000 = -5\,000$ € : l'entreprise est à découvert alors qu'elle peut être rentable. Pour rétablir l'équilibre, elle peut augmenter le FR (apport, emprunt long) ou réduire le BFR (stock plus faible, délais clients plus courts, délais fournisseurs négociés).

Le BFR s'exprime souvent en **jours de chiffre d'affaires** ($BFR \div CA \times 360$) pour comparer d'une année à l'autre : ici, avec 1,5 M€ de chiffre d'affaires, $145\,000 \div 1\,500\,000 \times 360 = 34,8$ jours.

Le financement interne : la capacité d'autofinancement

Le premier financement vient de l'entreprise elle-même. La **capacité d'autofinancement (CAF)** mesure les ressources dégagées par l'activité au cours d'un exercice : $CAF = \text{résultat net} + \text{dotations aux amortissements et provisions} - \text{reprises} - \text{plus-values de cession}$. L'**autofinancement** est la part de la CAF conservée après distribution des **dividendes** aux associés.

Élément	Montant (exemple)	Commentaire
Résultat net	120 000 €	Bénéfice après impôt sur les sociétés
+ Dotations aux amortissements	85 000 €	Charges sans décaissement
- Plus-value de cession	5 000 €	Produit exceptionnel, hors activité courante
= CAF	200 000 €	Ressource interne de l'exercice
- Dividendes	40 000 €	Rémunération des associés
= Autofinancement	160 000 €	Disponible pour investir ou rembourser

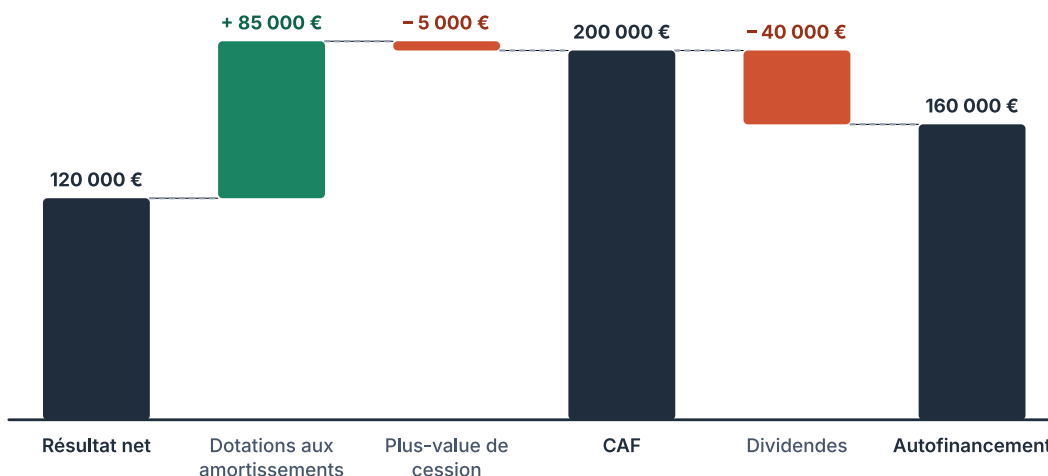


Schéma 3. Du résultat net à l'autofinancement : la CAF ajoute au résultat les charges sans décaissement, puis les dividendes versés aux associés en sont retranchés.

L'autofinancement est gratuit en apparence (pas d'intérêts, pas de dilution du capital) et préserve l'indépendance ; mais il est limité par la rentabilité, prive les associés de revenus et peut retarder des investissements nécessaires. Les banques mesurent la **capacité de remboursement** : dettes financières ÷ CAF, exprimée en années ; au-delà de 3 à 4 ans, elles hésitent à prêter davantage.

Les financements externes

Quand l'autofinancement ne suffit pas, l'entreprise se tourne vers des **financements externes**, en fonds propres ou par endettement, de long ou de court terme.

Mode	Nature	Avantages	Limites	Adapté à
Apports en capital (associés, capital-risque, bourse pour les grandes sociétés)	Fonds propres	Pas de remboursement, pas d'intérêts, renforce la solidité	Dilution du pouvoir des fondateurs, dividendes attendus	Création, start-up, projets risqués (Kooma)
Emprunt bancaire	Dette à moyen ou long terme	Garde le contrôle ; intérêts déductibles	Intérêts, remboursement fixe, garanties exigées, capacité de remboursement limitée	Entreprises établies avec CAF (Vélocité)
Crédit-bail (leasing)	Location avec option d'achat	Finance 100 % du bien sans garantie ; loyers déductibles	Coût total plus élevé ; l'entreprise n'est pas propriétaire	Matériel, véhicules, informatique
Subventions	Ressource définitive	Ni remboursement ni rémunération	Conditions, dossiers, contrôle de l'emploi des fonds	Innovation, relocalisation, transition écologique
Financement participatif	Don, prêt ou capital via une plateforme	Notoriété, communauté	Montants limités, communication exigeante	Projets à forte image
Crédit fournisseur, découvert, affacturage	Court terme	Souplesse, rapidité	Coût élevé, révocable, ne finance pas l'investissement	Cycle d'exploitation, saisonnalité (Jardins de Tessier)

Exemple. Pour son usine de 3,8 M€, Vélocité combinera autofinancement, augmentation de capital ouverte à un investisseur, subvention à la relocalisation et emprunt bancaire ; Kooma, déficitaire, lèvera des fonds propres ; les Jardins de Tessier couvriront leur pointe de printemps par un crédit de campagne et l'affacturage des créances sur les collectivités.

Le coût du financement

Tout financement a un **coût**, explicite ou non. Le coût de la dette est le **taux d'intérêt**, réduit par la déductibilité fiscale des intérêts (à l'impôt sur les sociétés de 25 %, un taux de 4 % revient à $4 \times (1 - 0,25) = 3,0$ % après impôt). Le coût des fonds propres est la rentabilité attendue par les associés, plus élevée car ils supportent le risque. Le crédit-bail se chiffre par la somme des loyers et de l'option d'achat.

Emprunt de 100 000 € sur 4 ans	Taux 3 %	Taux 5 %
Annuité constante	26 902,70 €	28 201,18 €
Total remboursé	107 610,82 €	112 804,73 €
Intérêts totaux	7 610,82 €	12 804,73 €

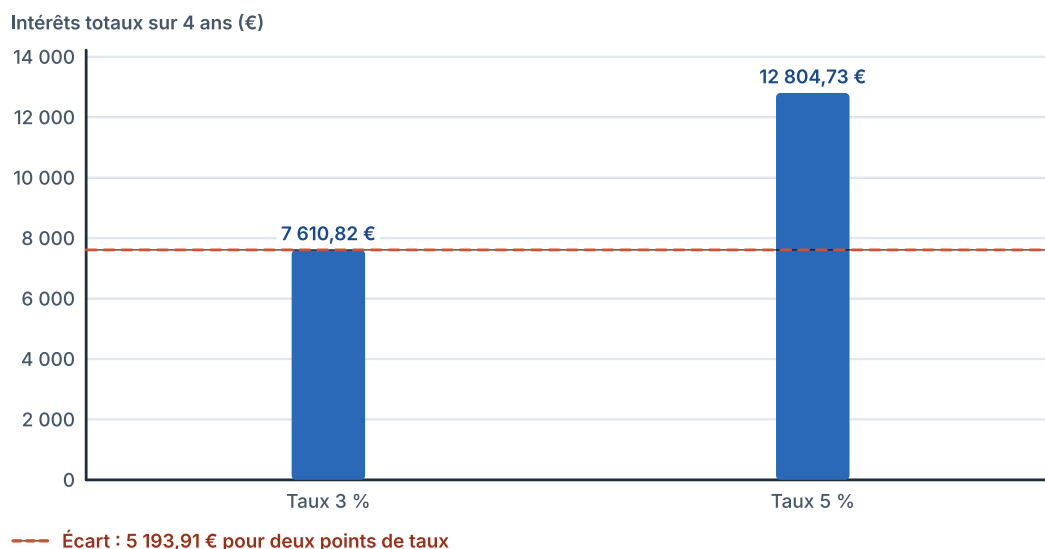


Schéma 4. Pour un emprunt de 100 000 € sur 4 ans, deux points de taux en plus coûtent 5 193,91 € d'intérêts supplémentaires.

L'**annuité constante** se calcule : $\text{capital} \times \text{taux} \div (1 - (1 + \text{taux})^{-\text{durée}})$. Deux points de taux en plus coûtent ici 5 193,91 € d'intérêts supplémentaires sur quatre ans. Le taux dépend du taux directeur de la BCE, du risque de l'emprunteur et des garanties offertes ; c'est pourquoi la politique monétaire influence directement l'investissement des entreprises.

L'effet de levier. S'endetter est intéressant tant que la rentabilité de l'investissement dépasse le coût de la dette : un projet qui rapporte 9 % financé à 4 % enrichit les associés ; s'il ne rapporte que 2 %, la dette appauvrit (effet de massue). Le choix du financement est donc indissociable de la rentabilité attendue du projet.

■ Méthode : répondre à une question de CEJM

Une question de financement combine presque toujours un **calcul** et une **argumentation**. Exemple : « À partir du bilan, expliquez pourquoi les Jardins de Tessier sont à découvert et proposez des solutions. »

Étape	Contenu de la réponse
1. Identifier et qualifier	Le problème est un problème de trésorerie, non de rentabilité ; il concerne le cycle d'exploitation (stock de plants, créances sur les collectivités).
2. Énoncer le mécanisme	Trésorerie = fonds de roulement – BFR ; le BFR dépend des stocks, des délais clients et fournisseurs ; une activité saisonnière gonfle le BFR au printemps.
3. Appliquer au cas	Calculer FR, BFR et trésorerie avec les chiffres du bilan ; montrer que le BFR dépasse le FR ; exprimer le stock en jours de chiffre d'affaires pour en montrer le poids.
4. Conclure et proposer	Réduire le BFR (stock, acomptes, relance des collectivités, affacturation) et/ou renforcer le FR (emprunt à moyen terme, apport) ; écarter le découvert permanent, inadapté à un besoin structurel.

Exemple rédigé (extrait). « Les Jardins de Tessier dégagent un bénéfice mais leur compte est débiteur : le problème est financier et non économique. Le besoin en fonds de roulement, somme des stocks et des créances diminuée des dettes d'exploitation, s'élève à 260 000 €, alors que le fonds de roulement n'est que de 130 000 € ; la trésorerie nette ressort donc à – 130 000 €, ce qui correspond au découvert. Le stock représente près de deux mois de ventes : c'est lui qui immobilise la trésorerie. L'entreprise doit agir sur les deux termes : réduire le BFR en négociant des acomptes avec les collectivités et en limitant le stock de printemps, et consolider le fonds de roulement par un emprunt à moyen terme, plutôt que de reconduire chaque année un découvert coûteux. »

Conseils : poser les formules avant les chiffres ; vérifier la cohérence des unités et des signes ; distinguer toujours rentabilité (compte de résultat) et trésorerie (bilan) ; proposer des solutions adaptées à la durée du besoin.

L'essentiel à retenir

- Le cycle d'exploitation crée un besoin en fonds de roulement (stocks + créances – dettes d'exploitation) ; le cycle d'investissement exige des ressources durables.
- Fonds de roulement = ressources stables – immobilisations ; trésorerie = FR – BFR : une entreprise rentable peut être à découvert si son BFR dépasse son FR.
- CAF = résultat net + dotations – plus-values de cession ; autofinancement = CAF – dividendes ; capacité de remboursement = dettes financières ÷ CAF (moins de 3 à 4 ans).
- Financements externes : apports en capital (fonds propres), emprunt et crédit-bail (dette), subventions, financement participatif, crédits de court terme et affacturation pour l'exploitation ; chaque mode se juge par son coût, ses garanties et son effet sur le contrôle.